

## IMFコンディショナリティの変遷と 流動性ジレンマ論

石川耕三  
参川城穂

### 1. はじめに

国際通貨基金 (International Monetary Fund, 以下IMFと略記) は、固定相場制の崩壊によってその役割を変えた。役割の変化は、変動相場制下における新たな機能を果たすために、融資制度の拡大によってなされた。すなわち、従来行っていたスタนด์バイ・クレジット等の出資額の枠内での融資には留まらない、加盟国の出資額を越えた額を融資する、あるいは、従来のように短期に限定された融資ではなく、融資期間が拡大され中期的な性格を持つ融資制度が、新設されたのである。このようにして、IMFは変動相場制下において新たな役割を果たしていくこととなる。

IMFの設立目的は、為替相場を安定させることによって国際資金決済を円滑に行い、世界経済の成長の障害を取り除くことにあった。構想時の基本的な枠組みは、世界経済の成長を貿易および為替の安定によって促進することであったが、貿易分野に関する国際機関の設立は実現しなかった<sup>1)</sup>。当時、世界経済の成長に必要な条件とは、貿易決済が円滑に行われること、資源の最適配分が行われること、の二つと考えられていた。IMFの設立から60年が経過する過程において、世界経済は変化し、それに合わせる形でIMFも変化してきた。IMFの改革は、IMFを規定する協定の改定によって、現在(2009年)までのところ三度にわたって行われている。また、協定の改定を伴わない制度改革も多く行われている。IMFは国際機関であるために、協定の改定

1) もっとも、関税と貿易に関する一般協定 (General Agreement on Tariffs and Trade, 以下GATTと略記) が代替的な役割を果たしていたことは認めねばならない。ただし、GATTはより強力な役割を果たす必要により世界貿易機関 (World Trade Organization, WTO) に発展的に解消されたことから、IMF同様の国際機関として十分に機能したとはいえない。

やそれに準じた変化は事後的にならざるを得ないが<sup>2)</sup>、変動相場制移行後の国際通貨体制におけるIMFの機能の変化は、世界経済の成長に対して大きなインパクトを持つと考えられる。

今日までのIMFの歩みをおおまかに区分してみると以下のようになる。すなわちブレトンウッズ体制成立期（1944-1946年）<sup>3)</sup>、活動停滞期（1947-1961年）<sup>4)</sup>、変革期（1962-1968年）<sup>5)</sup>、ブレトンウッズ体制崩壊期（1969-1972年）<sup>6)</sup>、転換期（1973年-）<sup>7)</sup>、である<sup>8)</sup>。経済学の歴史が論争の歴史であると同様に、経済環境や制度もまた論争から影響を受けて変化してきた。IMFの場合、現在もなおその改廃論争が展開され、その政策に対する厳しい批判も少なくない。特に注目されるのは、IMF融資の条件であるコンディショナリティに関する議論である。

本稿の目的は、1990年代以降、批判に晒されることが多くなったコンディショナリティに関する議論と、ブレトンウッズ体制崩壊期における流動性のジレンマに関する議論とで、共通する問題について考察することである。本稿における課題は、IMFの歴史における重要な議論と考えられる流動性ジレンマの議論において指摘された問題が、今日においてもなお解決されてはい

- 2) 協定の変更や取極めには理事会、総務会の手続きが必要だけでなく、加盟各国の利害が一致しなければならないため、直ちに対応することが難しいためである。
- 3) ブレトンウッズ協定締結前の交渉から活動開始まで。
- 4) キンドルバーガーもまた、IMFと世銀は、アメリカ政府がマーシャル・プランによってヨーロッパ復興のための融資を積極的に行っていたため、世界経済の復興の動向に対して「傍観者的であった」と述べている（Kindleberger [2002: 195], 邦訳 [2004: 297]）。
- 5) スタンドバイ取極めやコンディショナリティの明文化が行われたのがこの時期である。また、SDRが創設され、IMFの仕組みが次第に変化していった時期と捉えることができる。
- 6) 基軸通貨ドルと金とのリンクが危機状態に陥り、金との交換性が停止されたことにより、IMFの大前提がなくなり、設立当初の構造それ自体が崩壊した。
- 7) 主要国が変動相場制に移行し、IMFもこれを認めた。その後、融資対象国が先進工業国から途上国へとシフトすることにより、「構造調整ファシリティ」を創設し、構造調整機能を持つに至った。
- 8) なお、IMFによる時代区分は次のとおりである。協調・復元期Cooperation and reconstruction (1944-71)、ブレトンウッズ体制終焉期The end of the Bretton Woods System (1972-81)、債務・改革期Debt and painful reforms (1982-88)、共産主義終焉期 The end of communism (1989-2004)、グローバリゼーション継続期Continued globalization (2005-present) (<http://www.imf.org/external/about/history.htm>, 2009年8月30日アクセス確認)。

ないことを示し、IMFの規定上の目的と、実質機能上の目的とが一致していないことの原因を明らかにすることにある。

そのために、まずIMFの設立目的の具体的な内容を確認し、あわせて流動性ジレンマ論およびIMFコンディショナリティの内容を概観する。次に、流動性ジレンマ論の議論がIMFの制度改革に与えた影響を整理する。続いて、IMFコンディショナリティの開始および発展過程を確認し、IMFコンディショナリティの問題点を指摘する<sup>9)</sup>。最後に、IMFコンディショナリティの適用例として1997-98年のインドネシア通貨・経済危機を検討し、危機への対応という側面からIMF支援プログラム（IMFコンディショナリティ）の評価を試みる。

## 2. IMFの設立と世界経済

### (1) IMFの目的

IMFの目的は、IMFがブレトンウッズ体制の一翼を担うという位置付けからもわかるとおり、IMF単体で達成可能なものというよりは、国際復興開発銀行（International Bank for Reconstruction and Development, IBRD、以下世銀と略記）、国際貿易機関（International Trade Organization, ITO）などの国際機関と協同して達成されるべき、総合的な目的に則したものだ。総合的な目的とは、第一に、1930年代のような大不況の再来を回避することであり、第二に、戦後復興を迅速に達成し、安定した世界経済を構築することであった。その背景には、ブレトンウッズ体制の成立のため協議してきたアメリカとイギリスの構想に限らず、国際的な共通認識が存在した。すなわち、金本位制下のホット・マネー（短期的な投機資金）に関する教訓や、対内均衡重視政策による為替切下げ競争の激化、ひいては第二次世界大戦の勃発要因となった近隣窮乏化政策への危惧である。また、経済的覇権の地位にあったイギリスの失墜と、それ以前は国際経済関係において主導的姿勢に欠けていたアメリカがリーダーシップへ目覚めた、という国際関係が存在した。

9) 本稿では、2009年に行われた大幅な融資制度の変更や追加については扱わない。その検討は別の機会に譲りたい。

第二次世界大戦前後を機に、各国は共通の認識を持つに至り、国際政策協調の枠組が醸成されたのである。

その枠組のなかで作られたのが、金とドルに基礎をおいた主要国間の固定為替相場制からなる国際通貨制度だった。固定為替相場の下で、自由・無差別・多角的な国際決済関係をつくり出すことによって、完全雇用・経済成長・物価の安定を図ろうとしたのである。ブレトンウッズ体制成立期には、民間資本移動は潜在的に攪乱的なもののみなされたため、資本取引に関する制限が認められた。

IMFを規定するのがIMF協定である。IMF成立当初の協定（以下、原協定と略記）は、条文20条と付表A～Eによって構成されている。序文に続き、第1条で規定されているのがIMFの目的である。その内容は、資金利用（IMFから加盟国への融資）期間を短期的なものとし、短期的な国際収支不均衡の是正のために利用させるという点で、貿易拡大ないし自由貿易の促進を目指したものとなっている。具体的には、(1) 国際通貨問題に関する常設機関による国際協力、(2) 国際貿易の拡大と雇用及び所得の増大、(3) 為替秩序の維持、(4) 経常取引に関する多角的支払制度の樹立と為替の自由化、(5) IMF資金の利用、(6) 国際収支の不均衡の是正、の6項目である。第1次改正、第2次改正、第3次改正についても、第1条に規定される目的は上記の6項目で変化していない<sup>10)</sup>。

上記6項目に対応するIMFの主要機能は次の3つに区分できる。第一に、加盟国の為替相場の安定を目標とした為替制限に対する監視機能（加盟国が適切な為替管理をしているかどうかのモニタリング）、第二に、一時的な国際収支赤字国に対する短期融資機能、第三に、資金利用国に対する経済安定化政策の勧告及び監視機能、である。これらの機能は、IMFの歴史の中で、拡張や変化をともなってきた。これらの拡張や変化は、協定の文言にない形でも融資機能の新設等により行われた（具体的な融資機能については、後述する。また、政策への勧告及び監視についても後述する）。

IMFは国際通貨制度を安定的なものとするために、ドルと金の交換性維持

10) 協定の文言にはわずかな変更がみられるが、本稿では詳述しない。

と固定相場制という2つの基本的前提をもっていた<sup>11)</sup>。IMF加盟各国は、自国通貨の平価を事実上ドルにリンクして設定し、為替相場の変動幅を上下1%以内に制限した。このことはIMF協定第4条に規定されている<sup>12)</sup>。国際機関であるIMFの監視下に加盟国の為替政策を置くことにより為替変動を抑えるという、極めて単純な原理に拠っていたのである。ブレトンウッズ体制成立の背景とIMF協定に示される目的は、当然ながら緊密な関係にある。IMFの6項目の目的は、国際貿易の拡大を金融的側面から支援することであり、国際的な金融取引そのものを促進することにはない。このことは、現状のIMFの性格把握にとって重要な意味をもつ。

大野 [1993] は、次のように協定上の目的と実際の目的との違いを示した。「IMFのオペレーションの目的は表向きには、IMF協定第1条にたくさん列挙されているとおりでである。だが実のところ、IMFが融資を行う際の中心的関心は国際収支の中期的な維持可能性 (medium-term viability)、インフレーションの収束、経済成長の3つにあり、関心の強さもこの順番に従う」(大野 [1993: 38])。IMFを規定しているはずの協定上の目的と実際のIMFの関心の違いは、最近のIMFの動向からみても明らかである。

## (2) 流動性ジレンマ論の視座

IMFの協定上の目的と実際の目的とを検討する前に、最初のIMF協定改定の契機となった「流動性ジレンマ論」を確認する。流動性ジレンマ論は、ロバート・トリフィンによって説かれた、今日では国際金融論における通説として知られる理論である。固定相場制下において、国際流動性は信認(confidence)と流動性(liquidity)との間に両立不可能性を有しているというのがその内容である。金とリンクした基軸通貨は、その発行量が金の産出量に制約される。世界経済の成長率が金の産出量の範囲内に留まるのであれば流動性不足も信認低下も起こることはないが、世界経済の成長が金の産出量を上回る場

11) だが、この2つの前提とそれに基づく固定為替制、より具体的にはドルと各国通貨の固定リンクこそが、IMFの限界の根源とみることができる。

12) 第4条第1項 (a) は「共通尺度たる金により、または1944年7月1日現在の量目および純分を有する合衆国ドルにより表示する」と規定する。

合には、問題が生じる。通貨発行量を金の産出量に依拠し続けるならば、世界経済の成長率は金の産出量に上限を画されることになり、成長の重石となる。逆に、成長率に見合う通貨発行を行う場合には、金の産出量を超える通貨が発行されるため通貨価値は下落し、金に裏づけられた信認が維持されず、信認の低下が生じる<sup>13)</sup>。

流動性ジレンマ論は、固定相場制を前提とした理論である。流動性供給の制約理由として、金の産出量を超える基軸通貨の発行が望ましくないことがあげられることや、金の産出量を超える基軸通貨発行が行われた場合には信認が損なわれるという指摘をみれば、異論はないところである。流動性ジレンマ論のこうした問題指摘は、流動性供給と基軸通貨の信認問題を同時に解決するためには、金とリンクした一国通貨を準備資産として使うのではなく、新たな準備資産を創造することによって解決することが望ましい、という主張へとつながっていく。

流動性ジレンマ論の展開から新準備資産の創造を説いたトリフィンの主張は、IMF設立に向けて用意されたケインズの国際清算同盟案を基礎としている<sup>14)</sup>。国際清算同盟案は、現行のIMF設立の基礎となったホワイト案とは異なり、「最後の貸し手」機能を重視したものである。ホワイト案は加盟国の出資による基金制に基づくのに対し、ケインズ案はオーバードラフト（貸越）原理を用いていたからである。ただし、オーバードラフトが無秩序に使われてしまえば、信用創造の不安定性を露呈することとなり、強度のインフレ圧力をもたらす。トリフィンは、こうしたインフレ圧力というケインズ案の弱点を克服しつつ、「最後の貸し手」としての機能をIMFに付与しようとした。

新準備資産の創設は実際に行われた。それは特別引出権（Special Drawing Rights, 以下SDRと略記）として今日存在している。もっとも、このSDRは、新準備資産創設の必要性を説いたトリフィン自身によって、当初

13) 流動性ジレンマ論の是非については議論の余地があるが、本稿では扱わない。流動性ジレンマ論を巡る論点については、参川 [2006] 参照。

14) より正確には、「世界中央銀行」ないしは「最後の貸し手」の役割を担う国際金融機関の設立、といえる。トリフィンがケインズ案を基礎としていることは、ホワイト案と対比することでより理解しやすくなる。ホワイト案は基軸通貨を補完することを主眼としているからである。

考案されていたものとは性質を異にするものと評価されており、事実、国際通貨制度上、主軸的な機能を果たしているとはいいがたい。トリフィンが想定した新準備資産は、基軸通貨を補完するのではなく、基軸通貨に代位することによって、世界経済において中心的役割を果たすものであった。しかしながら今日のSDRは、公的決済上においては計算単位として使用され通用性の高いものとなっているものの、実際に基軸通貨として機能しているのは依然としてアメリカ・ドルであり、SDRは基軸通貨ドルを補完しているに過ぎない。また、SDRに関するIMF協定の条項そのものに、代替を目標とするのではなく補完することを目標とする旨が示されている<sup>15)</sup>。

ところで、流動性ジレンマ論が指摘した流動性と信認との両立不可能性は固定相場制下において考えられたことであるが、その問題意識に「最後の貸し手」機能の重要性の認識があったことは、たとえ現在変動相場制下にあるからといって、無視できることではない。トリフィンが想定した流動性不足問題は、世界経済全体を捉えたものと考えられるが、コンディショナリティによって緊縮的な経済政策の採用を課される融資受入国においても流動性の不足が生じる事態になりかねないことを勘案すれば、流動性ジレンマ論の問題意識とIMFコンディショナリティには重要な共通性が存在することが明らかとなってくるのである。

### (3) IMFコンディショナリティの概要

前節では、流動性ジレンマ論の帰結として、トリフィンはIMFに対して流動性供給能力を高めることの重要性を説いたことをみた。ここでは、コンディショナリティの内容を確認する。コンディショナリティとは、IMFが、加盟国に対し融資を行う際に課す貸出条件のことをいう。IMFは1～3ヶ月ごとに、コンディショナリティで求めた経済政策が正しく実行されているか融資対象国を厳しくチェックする。趣意書(Letter of Intent, LOI)に記されたコンディショナリティが遵守されていない場合には、融資の凍結がなされる。近年では、例えばアジア通貨危機の際に、インドネシアが融資凍結に至っている。

15) SDRに関する規定は、IMF第1次改正協定第21条から第32条である。第2次改正協定および第3次改正協定では、第15条から第25条に規定されている。

白井 [1999] によれば、1950年代から1960年代、世界経済は相対的に安定した経済成長と低インフレ率を維持しており、貿易の自由化や通貨の交換性が高まった時期であった。当時のIMFは、融資対象国が国際収支問題を改善できるかどうか、債務を3年から5年の期間内に返済可能かどうか、という判断に基づいて融資を決定していた。

1952年にスタンドバイ取極めが成立すると、加盟国は、近い将来に外貨不足に陥ることを想定して融資を受けたり、直ちに外貨が必要な国は融資を受けられるようになった。また、この際に、対外不均衡を修正することを目的とした経済政策を実施することを融資の条件とすることで融資がより効率的になるとの認識から、コンディショナリティが付されるようになった<sup>16)</sup>。資金利用の停滞で始まったIMFの活動は、効率的な融資を目指す契機となっていたのである。

コンディショナリティは、具体的には以下のように融資対象国に課せられる。IMFは、融資プログラムが適切に実行されているかどうかを判断する基準として、加盟国と合意した資金提供期間にあわせて主要な政策目標を数量化し、パフォーマンス・クライテリア(成果基準)を設定するようになった<sup>17)</sup>。パフォーマンス・クライテリアは、IMFからの融資希望国が、融資(スタンドバイ取極め)の申請の際にIMF側から要求される達成目標である。これは以下の四つから構成される。(1) 各国はあらかじめ国際収支の不均衡は正計画を準備する、(2) この計画(通例パフォーマンス・クライテリアとして知られる遵守条項をとともう)において遂行される予定の政策が当該加盟国の

16) 白井 [1999 : 137]。ちなみに、谷岡 [2000] によれば、スタンドバイ取極めに関する規定はIMF協定第2次改正まで明記されなかった。なお、パフォーマンス・クライテリアと各種融資機能及び融資条件等との関係については付表を参照のこと。

17) 量的パフォーマンス・クライテリアは、資金供給を受けるために満たされなければならない特定の条件である。これは、通貨・信用、国際準備、財政収支あるいは対外債務等のマクロ経済政策に分類される。例えば、プログラムは純国際準備の最低基準、中央銀行の純国内資産の最大基準あるいは政府借入の最大基準を含むことがある。量的パフォーマンス・クライテリアは、数値目標とともに追加される。これらの目標は、数ヶ月後に設定され、経済の回復にあわせて修正され、量的パフォーマンス・クライテリアに組み入れられる。一方、構造的パフォーマンス・クライテリアは、経済プログラムを成功させるための重要な基準である。これらは、例えば、金融セクター操作、社会保障システム改革あるいはエネルギーセクター等の構造改革を含むことがある (<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm>)。



趣意書で表明される、(3) そのようなクライテリア（銀行信用の水準、公共部門の借入、外貨ポジション等を含む）を達成できないと、そのスタンプバイ取極めに基づく加盟国の引出権は自動的に中断される、(4) 加盟国はスタンプバイ期間中、IMFと常に密接な協議を持つことが要請される。この時期（1950-60年代）の主要な非数量目標は、国際収支問題を改善するために為替取引の規制を導入・強化しないこととする内容のものであった。このように、IMFの効率性を重視する性格の萌芽は早くもこの頃にみられるのである。

一見すると、流動性ジレンマ論とIMFコンディショナリティとは、強固な関連性をもたないようだが、これらの間には重要な共通性がある。どのような共通性を見出せるのか、以下で考察する。

### 3. 「最後の貸し手」機能とIMF

#### (1) 「最初の貸し手」の存在

ハイマン・ミンスキーは、「最後の貸し手」機能がより有効性を持つためには、大きな政府による財政支出が必要だと主張した（Minsky [1986]）。金融の滞りは、本来健全な資金需要にも対応できない危険性を有し、引き締め効果につながる。引き締め効果によって消費は低迷し、インフレは抑制されることになるが、インフレの抑制がデフレ圧力にまで進んだ場合、経済全体が縮小することになる。結果として、財政支出がなされないことにより、多大な負担が生じるのである。Minsky [1986] は、アメリカ国内における恐慌ないし不況の克服を対象とした研究によって展開されたものだが、世界経済にも援用することができよう。ミンスキーは、経済の実態は理論経済学における想定とは異なった性格を有し、とりわけ金融部門が不安定だという。金融機関の危機的状況を打開するためには「最後の貸し手」が必要であり、なおかつ、金融機関に代わって資金を供給する大きな政府がない場合には、回復は見込めるものの大きな政府による財政支出がない場合よりも大きな「痛み」を伴うことになるという<sup>18)</sup>。

IMFを「最後の貸し手」機関として設立しようとしたケインズ案は、流動性供給の問題を重要視し、信用創造が可能なシステムを構想していた。ところが、現行IMFの設計図はケインズ案ではなく、その対案だったホワイト案を基礎としている。ホワイト案は信用創造を排除した基金原理を採用しているため、現行IMFは「最後の貸し手」として無限に資金供給することは不可能である<sup>19)</sup>。注目すべきは、IMFの機能が中長期的な資金供給ではなく、短期的な資金供給であるという点であろう<sup>20)</sup>。IMFは、加盟国の経常収支が一時的に赤字化することを想定していた。この想定は、今日のIMFが加盟国の「構造調整」を促すという機能を担っていることとは相容れない。流動性不足が長期的な性格のものでないならば（短期的なものならば）、構造調整は不要である。流動性不足が長期的に続く場合に限り、何らかの経済調整が必要となり、流動性不足の原因が構造的な問題に起因する可能性が疑われるからである。

18) ミンスキーが指す「最後の貸し手」とは、ウォルター・バジヨットが「健全なところには無制限に資金を供給する」としたものと異なる。ミンスキーの場合、例えばアメリカの金融機関の行動の是非は問わず、取り付けを防ぐことによって金融システム全体のリスクを抑えることに重点が置かれている。Minsky [1986] による、「最後の貸し手」は厳格な「最後の」貸し手ではない。一般的には、「最後の貸し手」とは、国内においては中央銀行が負うべき機能である。しかし、ミンスキーの場合には、段階的に貸し手が存在し、それらの貸し手全てのことを「最後の貸し手」と呼ぶ。

なお、国内における「最後の貸し手」については、アメリカにおける1980年代および1990年代の金融危機の処理が参考になる。特に、連邦預金保険公社（Federal Deposit Insurance Corporation, 以下FDICと略記）が行った金融支援（Open Bank Assistance Transactions, 以下OBAと略記）は重要である。OBAとは、危機に瀕した金融機関を閉鎖させずに救済するもので、健全な金融機関に合併しやすいようにすることが目的である。その対象はほとんどが大規模金融機関であり、1984年のコンチネンタル・イリノイ銀行の例によって“Too Big to Fail”というFDICの方針が顕在化することとなった。このことは、預金者の危機意識を低下させることにつながるなどの問題を生むことから、今日では実行が困難な状況となっている（<http://www.fdic.gov/bank/historical/reshandbook/>）。

19) 基金原理とは、当該機関は中央銀行のように通貨発行権を有しない（信用創造を行わない）ことから、融資のすべては基金という原資によることを意味する。一般的な民間の基金は、原資を運用することで利益を得、出資者に配当するが、IMFの場合は、いわゆる投資活動は行えない。IMFの活動のための支出を補い、なおかつ原資を増やすためには、皮肉にも加盟国が融資を必要とする状況にいることが必須となる。このことが、相対的に安定した国際金融市場においては、IMF不要論を惹起する背景となっているのである。

20) IMFの融資制度については付表を参照。

IMFの融資対象国としてその設立段階において想定されていたのは、第二次世界大戦の戦勝国のなかの工業国であった<sup>21)</sup>。したがって、融資も短期間で十分と考えられていた。また、貿易決済に支障をきたさないように為替レートを安定させることが第一義的な目的となっていた。IMFには、「最後の貸し手」としての機能が期待されたというよりは、加盟国の為替政策の監視役としての役割を期待されたとみる方が自然であろう。しかし、「最後の貸し手」機能が不要であったかといえば決してそうではない。

「最初の貸し手」と「最後の貸し手」機能の関連性と重要性は、「IMF停滞期」（前述時期区分を参照）におけるアメリカの資金供与にみてとることができる<sup>22)</sup>。IMF停滞期とは、国際金融市場が停滞していたことを示すのではない。むしろその逆である。IMFは、国際通貨体制が安定している時期にはその活動が限定的になり、国際通貨体制が動揺する時期には、その動揺を抑えるべく活動が活発化する傾向がある。したがって、IMF停滞期は国際通貨体制の安定期と捉えることができる。

IMF停滞期に活躍したのはアメリカである。ブレトンウッズ体制構築に向けての協議が進められている段階から、アメリカはイギリスに対する融資を行うことを決めていた（英米金融協定、1945年）<sup>23)</sup>。第二次大戦後の世界経済は、アメリカによる資金供給により復興を実現した。この時期、IMFが「最後の貸し手」として機能しなかった、あるいはその役割を要請されなかった

21) IMF原加盟国 (original members) は、オーストラリア、ポリヴィア、カナダ、中国、コスタ・リカ、チェコスロヴァキア、ドミニカ共和国、エジプト、エチオピア、ギリシャ、ハイチ、アイスランド、イラン、リベリア、メキシコ、ニュージーランド、ノルウェー、パラグアイ、フィリピン連邦、南アフリカ連邦、連合王国、ウルグアイ、ユーゴスラヴィア、ベルギー、ブラジル、チリ、コロンビア、キューバ、デンマーク、エクアドル、エルサルバドル、フランス、グアテマラ、ホンデュラス、インド、イラク、ルクセンブルグ、オランダ、ニカラグア、パナマ、ペルー、ポーランド、ソヴィエト社会主義共和国連邦、アメリカ合衆国、ヴェネズエラの45ヶ国。因みに敗戦国の日本、ドイツのIMFへの加入はともに1952年である。

22) 戦後構想では「最初の貸し手」として世銀が想定されていたはずである。それに対応するものとしてIMFが「最後の貸し手」として機能するならば違和感はないが、通貨発行能力を持たないという点からすれば、IMFは中途半端な位置付けだったといえるのではないだろうか。

23) 英米金融協定の締結は、アメリカがブレトンウッズ体制の草案上優位に立つのに有効であった。イギリスは草案上の優位と引換えに融資を取り付けたといえる。国際金融政策は、外交上の強力なカードとなり得ることがわかる。

のは、アメリカという「最初の貸し手」が存在したからなのである。

アメリカがIMFに代わって資金の供与を行うことができ、また、そうすることによって国際通貨体制が維持されたという事実は、ブレトンウッズ体制そのものが基軸通貨国の存在を前提としていたことを如実に語っているといえよう。今日の国際金融論においても問題となる基軸通貨国と非基軸通貨国との間に存在する非対称性は、IMFの成立の前提から判断するならば、国際的問題とはならないことになる。したがって、ブレトンウッズ体制の精神において、全ての国が完全に平等である必要性はないことが明らかとなる。こうした観点から考えれば、IMF改革の方向性が基軸通貨国と非基軸通貨国という関係に起因する問題（非対称性の問題）に向かないことは、不自然なことではない。

## (2) 国際的な最後の貸し手

次に、国際金融における「最後の貸し手」機能の役割を確認する。チャールズ・キンドルバーガーによる「国際的な最後の貸し手」に関する史的研究は示唆に富む<sup>24)</sup>。国際的危機の歴史を「最後の貸し手」という観点から考察すると、国際金融は政治的な影響を受けやすいという問題が明らかになり、「最後の貸し手」機能には利害関係の反映が確認できるという<sup>25)</sup>。

IMFを「最後の貸し手」として評価する場合、一国内における中央銀行とは異なるため、国内金融における「最後の貸し手」よりも複雑な問題を抱えている<sup>26)</sup>。IMFによる融資は、事前措置よりも事後措置的な性格が強いことから、危機を防ぐ機能としての「最後の貸し手」とは異なると考えられる。IMFの設立目的からすれば、「最後の貸し手」としての活躍は見込まれていなかったといえるかもしれない。しかし、IMFコンディショナリティは、融資対象国に対して様々な負担を強いるのである。後述するように、現在、

24) 以下は、Kindleberger [2002] にほとんどを拠っている。

25) Kindleberger [2002: 187].

26) 但し、国内における「最後の貸し手」でさえ、政治的な問題や公平性に関わる問題が生じる。世界政府がない状態での国際的な最後の貸し手は、利害関係の影響を受け易くなる。また、何よりも問題となるのは原資が何かということである。現行のIMF同様の出資金割当制では、完全に中立的な政策を行うのは難しいだろう。

IMFの主要な融資対象国は先進工業国から発展途上国へとシフトしている。IMFの対応は、危機発生に対して事後的でありながら、事前的措置である「最後の貸し手」が罰則的な利率で貸付を行うのと同等以上の条件を課す。こうした厳しい条件では、融資を受ける途上国（特に国民）には負担が大きすぎるといった意見や、IMF融資の機動性の問題（機動性の欠如）が指摘されており、そのため新たな国際金融協力体制が現在模索されている<sup>27)</sup>。

変動相場制への移行後、主要通貨国間の為替変動幅は年々縮小してきているが、いわゆる金融危機の発生は減少していないばかりでなく、新しい形での危機が起きている。そのため、危機の発生に際して国内の「最後の貸し手」と同様の役割を演じる主体が不在であることから、地域的な金融協力体制の構築を試みる動きがみられる。アジア危機後に提案されたアジア通貨基金（Asian Monetary Fund, 以下AMFと略記）構想は、アメリカやIMFの反対により頓挫し、主として日本のイニシアティブで新たにスワップ網構築を主軸とする「チェンマイ・イニシアティブ」が推進されている。こうした地域的な金融協力の潮流において、欧州の取組みは示唆に富む。今日、外国為替取引が非常に活発化しつつある状況にありながら、「新興市場では一日当たりの取引高が1995年4月の309億ドルから、97年10月には668億ドルと倍になっていたのに対し、ヨーロッパでは、ユーロが各国通貨に取って代わった結果、取引高が減少していた」<sup>28)</sup>からである。

国際的な最後の貸し手の役割を果たしうる融資方法として、スワップ取極めがある。欧州通貨統合は、複数の通貨を一通貨にすることによって、スワップ網を強固なものにしたと捉えるのは曲解だろうか<sup>29)</sup>。経済の連携が強けれ

27) キンドルバーガーも、次のようにIMFおよび世銀の機動性の低さを指摘する。両者は、「アメリカを支援するためではなく、アメリカ以外の国の問題を解決するための機関である。だが、その機動性はきわめて低く、早急な判断が迫られる危機への対処能力に欠ける」(Kindleberger [2002: 206])。だが、こうした記述の一方で、IMFはアメリカの影響（圧力）を強く受けていることを平然と述べている。IMFへのアメリカの影響がどのように及ぶかという実証的に困難な問題はともかくとしても、議論する必要があるようである。

28) Kindleberger [2002: 196], 邦訳 [2004: 299]。

29) 通貨の統合は、いわゆる最適通貨圏内であれば、メリットが得られることとなる。ここでは、通貨統合がすなわちスワップ網の強固版と主張しているのではない。欧州通貨統合は、トリフィンの影響を受けていることから、理念としてはスワップ網を強化したものと捉えることができると考えられる。

ば、利害の面からも金融協力の努力が進められることになる。国際金融が政治的影響を受けやすいという指摘からも、通貨統合の有効性は看過されるべきではないだろう。

ただし、アジア地域における金融協力や通貨統合に向けた構想は、現状が構想に留まっているという点で未成熟なだけでなく、欧州とは異なる諸条件があることからその実現性はきわめて低いと考えられる<sup>30)</sup>。

### (3) 「最後の貸し手」としてのIMF

「最後の貸し手」機能を、通貨発行能力を持つ中央銀行が担うことに倣えば、国際的な最後の貸し手機能を担うのは世界中央銀行ということになる。ケインズの国際清算同盟案やトリフィンの流動性ジレンマ論は、世界中央銀行の創設を意図していたとは断言できないにしても、世界経済における「最後の貸し手」の必要性を認識していた。世界中央銀行に代わって国際的な最後の貸し手機能を担うべき国際機関は何かという議論があるが、今日までに多く生じた国際金融危機を想起すれば、その必要性に疑いの余地はない。

IMFが「最後の貸し手」として機能するためには、様々な改革が必要となる。これまでの国際金融危機に際して行われた支援は、二国間の融資や当該地域内の経済大国の融資によってなされてきた。1990年代以降の危機は、それ以前の国家債務を主因とするものから、民間債務残高拡大を主因とするものへと、債務の質が変化している。民間への公的介入には常に困難を伴うことから、1990年代以降の危機においては他国からの支援が遅れた、との見方も可能である。しかし、ある民間主体が危機に瀕した場合に、利害関係のない他の民間主体による支援を期待するのは奇異なことである。国内の金融危機の場合に最終的に必要となるのは公的介入であり、公的介入があることによって「不安」が解消されることは、歴史が示してきた<sup>31)</sup>。

30) 日本政府は、東アジア共同体戦略を具体的に検討している。これは、欧州通貨ユーロ誕生までの過程を手本とし、まず、アジア通貨単位 (Asian Currency Unit, ACU) の導入を目指している。しかし、欧州の場合には、ドイツがマルクの優位を犠牲にし、協調的に欧州の統合を推進したことからもわかるように、貢献の犠牲が必要となる。アジアの場合には不確定要素が多いため、欧州よりも困難と考えられる。

31) 「最後の貸し手」の存在がもたらすモラルハザードの問題についてはここでは扱わない。

後述するように、IMFは時代の変化とともに変質してきている。制度変化は実態を反映しようとする以上、事後的にならざるを得ない。だが、今日、IMFへの信頼は、融資対象の途上国ないし新興市場国から十分に得られているようには見えない。ブレトンウッズ体制において世銀との機能分担をしてきたIMFが、自らの存在意義をなくさないために機能や権限の拡張をしているが、必ずしも成功裡に進んでいないように思える<sup>32)</sup>。

IMFは、危機に瀕した加盟国に資金を提供することができる機関である。IMFを世界中央銀行に変えるには相当の努力と時間が必要となることは想像に難くないが、スワップ網の構築によって危機を防ぐ、「BIS型」<sup>33)</sup>ないし「金融協力型」が十分に機能しない場合には、流動性供給をもって危機を防ぐしかない。スワップ網の構築を全世界的に行うことは、少なくとも現状では困難である。IMFが協定の精神に則ってその存在意義を明確なものとするには、IMFコンディショナリティを強化するなどの「罰則的側面」や「構造調整的機能」の拡充ではなく、IMFコンディショナリティに見合った融資制度を構築することにあると考える。コンディショナリティに見合った融資制度とは、貸し手側であるIMFの意向だけでなく、借り手側である融資申請国の要望を反映したもののことを指す。趣意書の形式は、融資申請国がIMFに対して提出するものとなっているが、実質的にはIMFの要求が強く反映されている。したがって、融資申請国が主体的・能動的に作成しているとは限らない。また、緊急性を要する場合に、中長期的な構造調整を目的とする性格が強いとすれば、当面の危機を乗り切ることとは無関係に負担を強いられることとなる。この点がIMFコンディショナリティの最大の批判点であることは種々の先行研究から明らかであろう。以上のことから、融資申請国の必要に応じることによって、「最後の貸し手」としてIMFが世界に認められるならば、国際金融危機の頻発を防ぐことができよう。

32) 元来、目的の異なる国際機関が協調的に活動することが可能になった点を、好意的に評価するものもある。

33) 「BIS型」とは、例えば世界中央銀行といった単体によって、「最後の貸し手」機能を担うのではなく、BISに加盟する中央銀行の連携によって資金を融通するスワップ網を拡大したもののことを指す。

#### 4. IMFの機能と流動性ジレンマ論

##### (1) IMFの融資機能

前述のとおり、IMFは「最後の貸し手」としては機能していない。ここではIMFの融資機能を確認する。

IMFの融資額は、基金原理に基づき、出資割当額を基準に決められている。また、IMF設立当初の融資は短期的な利用に限られていた。当初の短期融資に加えて設立されたのが「拡大信用供与措置」(Extended Fund Facility, 以下EFFと略記)である。1974年、IMFは新たに発展途上国への中期融資を目的としてEFFを設立した。このファシリティは、長期的かつ多額の国際収支の困難に対する支援を目的としている。このためEFFの適用期間は他の融資制度よりも長い3年間となっており、さらに4年間に延長することも可能である。返済期間は延長の承認がない限り、通常4年半から7年である。

さらに、1986年には「構造調整ファシリティ」(Structural Adjustment Facility, 以下SAFと略記)を、1988年には「拡大構造調整ファシリティ」(Enhanced Structural Adjustment Facility, 以下ESAFと略記)を設立し、途上国向け融資の整備が進められた。IMF融資制度のうち、SAF、ESAFは年率0.5%という低金利の融資制度であり、融資対象は低所得国に限定される。通常スタンドバイ融資やEFFは市場金利で融資される。SAF、ESAFでは、IMFと世銀が共同でプログラムを作成している。また、SAF、ESAFは債務の支払いを5年半から10年、スタンドバイ融資は3年4ヶ月から5年、EFFは4年半から10年で実行することが規定されている。プログラム期間は、通常スタンドバイ融資制度が12ヶ月から18ヶ月、EFF、SAF、ESAFが3年となっている。IMFからの資金提供は、スタンドバイ、EFFで四半期ごと、SAF、ESAFで年2回実施されている(白井 [1999: 137-39])。

このように、IMFが設立当初から基本としていた短期的融資だけでなく、中長期的な融資制度を導入していることは、IMFの機能の変化とみてよさそうである。



また、累積債務問題に対応するために、融資制度の設立だけでなく、1990年代には以下の融資制度が新設された。アジア危機の発生を受けて、1997年12月にIMF理事会は「補完的準備制度」(Supplemental Reserve Facility, 以下SRFと略記)の創設について合意した。SRFは、突然の市場の信認の喪失により、資本勘定及び外貨準備に影響を与え、巨額かつ短期の支援を必要とするような特別の国際収支上の困難に直面した加盟国に対し、金融支援を行うために設けられた。IMF融資制度のなかで、最も「最後の貸し手」機能的なものである。

そして、1999年4月に創設されたのが予防的クレジット・ライン(Contingent Credit Line, 以下CCLと略記)である。アジア危機では、流動性供給の遅延が危機を激化させたとの批判もあり、従来のSRFに加えて、より機動性を高め、危機に対して緊急に対応するべく導入された。創設当初から、CCLの設置期間は当面2年間とされた。融資枠は加盟国クォータの300から500%の範囲とされ、期間は1年以内である。金利は通常のIMF融資の金利に300ベース・ポイント(3%)上乘せられ、半年ごとに0.5%引き上げられる。

IMFの融資制度は、その必要に応じて増設されてきた。しかし、ここに記した構造調整融資と流動性供給を重視した融資制度のうち、利用されたのは前者だけであった。SRFをより機動的にしたCCLに至っては、融資が全くなされないまま廃止された。CCL融資の決定は、融資自体が市場の信頼を損ねてしまうという側面をもつと同時に、モラルハザードの危険性ももっていた。また、CCL利用のコンディショナリティは危機に瀕する融資受入国にとっては厳しすぎたというのが、利用されなかった理由としてあげられる<sup>34)</sup>。

34) IMF [2003]による。通常のIMF融資は、加盟国の申請により行われるため、危機発生後に実行される。CCLは、危機発生を回避するための事前的融資のため、バジョット・ルールに則った高金利での貸付となっている。その点では、通常の融資に比べ、モラルハザードを抑制する効果が見込まれるが、緊急に融資が必要な国にとっては、モラルハザードの抑制効果はかえって負担となったと考えられる。

本稿では詳しく扱わないが、新融資制度について触れておく。2009年に入ると、世界的な金融危機を受け、IMFの融資制度の改革が行われている。SBAの融資額は従来の2倍へと拡大され、新たにフレキシブル・クレジットライン(Flexible Credit Line, 以下FCLと略記)が創設された。FCLは、2008年10月に危機対応融資として創設された短期融資ファシリティ(Short-Term Facility, STF)をより柔軟にしたもので、従来とは異なり、融資限度額が予め設けられていない。

## (2) 一般借入取極の創設の意味

さて、IMFの融資は、加盟国によるIMFクォータの出資金を原資として行われている。通貨発行能力を持たないIMFは、出資金を超えて融資することができなかつたため、流動性の不足に直面した。そうした局面に対処するために、IMFに追加資金が必要となった場合に、資金を提供できるように準備することで合意している。1962年発効の取極めがそれである<sup>35)</sup>。以下ではその内容と意味を確認する。

ここまでみてきたように、IMFの活動は、アメリカが世界経済全体に対する融資機能を果たしていた時期においては停滞していた。だが、IMFの停滞のその一方で、IMF加盟国は順調に戦後復興を果たしていた。その結果、欧州の主要国がIMF協定第14条国から第8条国に移行し、それによって国際間の資本取引が拡大するようになった<sup>36)</sup>。国際間取引の拡大が国際収支の変動を大きくすることが予想されたことを受け、IMFは一つの制度を導入した。それが一般借入取極 (General Arrangements to Borrow, 以下GABと略記) である。

GABは、一定の状況下で、IMFが11の先進諸国 (またはその各国の中央銀行) から特定額の通貨を市場に連動した利率で借り入れることを可能にする制度である。GABという用語はIMF協定上には見受けられないが、協定上の根拠は第7条第2項に規定されている<sup>37)</sup>。1962年のGAB創設時の貸付限度額は約60億SDRだったが、今日IMFがGABに基づいて借り入れることのできる限度額は現在合計170億SDRである。さらにこの他にも、サウジアラビアとのGABに準ずる取決めにより、さらに15億SDRの借入れが可能である。

GABの更新は過去10回なされており、最新の見直しはIMF理事会によっ

35) IMFの取極めは、協定が加盟国すべてに適用されるのに対して、取極め参加国のみに適用される。

36) IMF協定第8条は加盟国の一般的義務を規定する。一方、第14条は、過渡期ないし過渡的取極について規定する。一般にそれぞれ適応 (受入) 国について第8条国、第14条国といわれる。具体的には、第8条国は、IMF協定第8条の規定により、(1) 経常取引の支払いを制限しないこと、(2) 複数為替レートや2国間の支払い協定などによる差別的通貨措置を講じないこと、(3) 他の加盟国が保有する自国通貨と相手国通貨の交換性を保持すること、の3つの一般的義務を果たさなければならない国のことであり、第14条国は、過渡的措置として為替制限の撤廃を義務付けられない国のことである。

37) IMF原協定及び第1次改正。第2次改正及び第3次改正後は第7条第1項に規定されている。

て2007年11月に行われ、2008年12月から向こう5年間の有効期限つきで承認された<sup>38)</sup>。1982年半ばに起きたラテンアメリカ諸国の債務危機によってIMFの資金が逼迫したことを受け、1983年2月のIMF理事会において広範な見直しが行われた。その結果、GABに基づいた貸付限度額は上記の約60億SDRから170億SDRへと大幅に拡大されるとともに、これに関連したサウジアラビアとの取極めにより15億SDRが付け加えられたのである(表1参照)。また、このGAB条項の大幅な修正により、IMFは、自前の財源が不足するという事態に直面した場合は、GAB非参加国向け融資の財源調達にもGABを利用できるようになった。このことは、財源拡大を意味することから、IMFの融資機能の拡大と捉えることができるのだが、戦後復興という過渡的状況から抜け経済成長の軌道に乗った世界経済において、IMFは加盟国の出資割当額だけでは世界経済の安定に必要な流動性を確保し得ないことが明らかになっていたのである<sup>39)</sup>。

表1 GAB参加国と信用供与額

参加国	金額 (100万SDR)
ベルギー	595
カナダ	893
ドイツ連邦銀行	2,380
フランス	1,700
イタリア	1,105
日本	2,125
オランダ	850
スウェーデン中央銀行	383
スイス連邦銀行	1,020
英国	1,700
アメリカ合衆国	4,250
合計	17,000
サウジアラビアとのGABに準じた信用取極	
	1,500

出所：IMF Factsheet (<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>)  
より筆者作成。

38) 1983年以降、GABの見直しは4年または5年ごとに行われてきた。

39) GAB創設の後、1998年には新たに新規借入取極 (New Arrangements to Borrow, NAB) が設けられた。

### (3) IMF機能の変化

IMFの機能変化は三度に渡る協定改正によるものにとどまらない。1970年代以降は、ブレトンウッズ体制が崩壊し、主要加盟国が変動相場制に移行したことに伴って、IMF協定も変動相場制を公認するなど根本的な改正が行われた。さらに、IMFの機能変化は、新たな融資制度の構築や監視体制の強化によっても図られた。

IMFの機能が劇的に変化を遂げ、またその変化が必然性を伴った直接の契機は、いうまでもなく固定相場制の崩壊であった。IMF協定の改正はどの時期においても事後的・追認的に行われてきたが、固定相場制の崩壊によって変動相場制を公認したのも例外ではなかった。

IMFは国際通貨制度の支柱として設立されたが、大黒柱になることはできなかった。国際通貨制度の大黒柱はやはり基軸通貨国アメリカであり、IMF協定もまた基軸通貨ドルを拠りどころとしていたために、アメリカの動向によってその機能を変化させる必要がでてきたのである。変動相場制移行後に際立っているのは、融資先の変化である。IMF加盟国数が設立当初に比べて倍加していることからすれば、ある程度の必然性があるかもしれない。しかし、変動相場制移行後の変化は、加盟国数の増加といったことがその要因ではない。

IMF機能の変化は国際金融市場の変化に規定されていた。これまで述べてきたように、IMFの停滞は国際通貨制度の安定を意味し、即ちIMF以外の主体によって資金供給や国際協調が図られていたということである。ところが、1960年代以降になると、それまでIMFを代替する機能を果たしてきた主体にも影響がでてきた。1950年代後半からのユーロ市場の登場と1970年代のオイル・ショックの発生が原因である。ユーロ市場の登場は、国際金融市場の拡大をもたらし、国際金融市場の安定に寄与した。ユーロ市場が機能したため、IMFの介入がなくとも国際流動性は一定に保たれたからである。一方、オイル・ショックの発生は石油輸出国（Organization of Petroleum Exporting Countries, 以下OPECと略記）諸国の経常収支黒字の急速な拡大をもたらし、

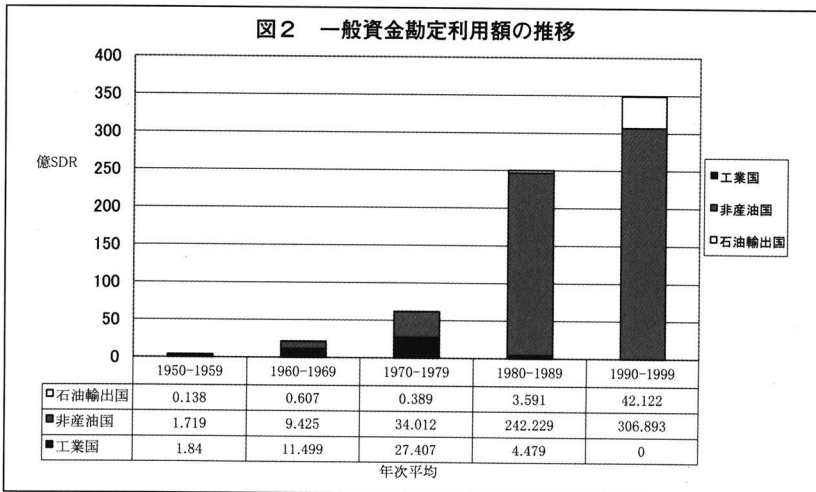
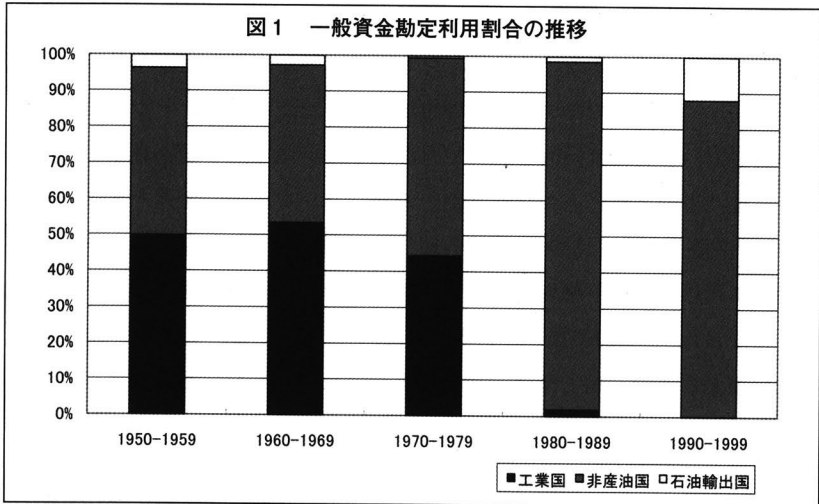
世界の資金循環構造に大きな変化を起こした。即ち、巨額のオイル・マネーが生み出されたのである。オイル・マネーはユーロ市場に流入した。ユーロ市場は基本的に規制のない国際金融市場であったために、オイル・マネーのような短期的資金の流出入を制御できなかった。国際的な短期資金の流出入は、金融技術の革新にもつながった。だが、ユーロ市場の発達とオイル・マネーの短期的性格は、1980年代の累積債務問題の遠因ともなるのである<sup>40)</sup>。

1960年代以降、IMF融資は従来の工業国から非産油途上国へと向けられるようになった<sup>41)</sup>。OPEC諸国が経常収支黒字を計上する一方で、一次産品輸出に依存する非産油途上国は、経常収支赤字を拡大した。石油価格が上昇するのと同様には一次産品価格が上昇しなかったからである。こうして、IMFの融資対象国が変わり、果たすべき役割にも変化が生じた。それまでの主要通貨国への資金供給ではなく、経常収支赤字国に対する資金供給となったのである。

---

40) オイル・マネーはオイル・ダラー (petroleum dollar) とも呼ばれる。石油の貿易決済は、近年ではドルからユーロへの移行が徐々に進んできているものの、基本的にはドル建てで行われることが多かった。このことから、石油産出国は、ドルを入手し、そのドルが再びアメリカへと還流するという構造となっていた。したがって、先進国においては流動性が枯渇することはなかった。

41) IMFの一般資金利用の時系列的推移については、図1および図2を参照。



出所：IMF, *International Financial Statistics*, various issues.より筆者作成。

## 5. IMFコンディショナリティ——「流動性不足」説か「支払不能」説か

### (1) IMFコンディショナリティと累積債務問題

ここで、IMFコンディショナリティの起源とその変遷を確認しておくこととする。1950年以降、IMF融資の用途は政策条件に規定されてきたが、正式なガイドラインは1968年になるまで策定されていなかった。また、1980年初めまで、IMFのコンディショナリティは概ねマクロ経済政策に焦点を合わせていたが、その後IMF信用供与に関する構造的パフォーマンス基準の複雑度と領域が大幅に拡大した。このことにより、コンディショナリティには供給側の競争力強化を目的とした施策の必要性が強調された。それと同時に、経済発展の途上にある低所得国の構造的問題に対するIMFの関与を強く反映することとなった。特に構造的問題が深刻な安定的な経済成長の軌道への過程にある低所得国に対するIMFの更なる関与を反映することとなった。

構造的問題がIMFコンディショナリティに強く影響を及ぼす契機となったのが、ベーカー提案であった。ベーカー提案とは、1985年10月に開催された第40回世銀・IMF年次総会において、アメリカのベーカー財務長官によって提唱された累積債務問題解決のための提案である。その内容は以下のとおりである。累積債務問題の根本的解決には、現在のケースごとによるアプローチを基礎として、(1)債務国自身による今後の成長に不可欠な経済効率性の改善や国内での労働、貯蓄、投資への誘因のためのマクロ経済及び構造政策の実施、(2)このような構造的問題を持つ債務国による政策の採用を支援するため、IMFの中心的役割の継続、世銀等の国際開発金融機関による構造調整融資の拡充等による補完、(3)民間銀行の貸付増大を主な内容とした提案を打ち出した。また、1986年4月のIMF暫定委員会<sup>42)</sup>では、こうしたベーカー提案の主旨に沿った形で債務戦略が強化・前進したことを評価した。

さらに、同月の世銀・IMF合同開発委員会でも、主要当事者である債務国、工業国、民間銀行、国際開発金融機関がさらに努力し、中期的な成長指向調整計画をできる限り早急に策定し、実施されるように要請している。

42) 1999年にIMF通貨金融委員会 (International Monetary and Financial Committee, 以下IMFCと略記) に発展的に解消された。

1982年のラテンアメリカ危機表面化以降、債務国はIMF等の管理下で、インフレ抑制、財政赤字の削減等の厳しい緊縮政策を実施してきた。しかし、ベーカー提案は、そうした経済調整を維持しながらも、中長期的な経済成長と国際収支均衡を目標としており、従来のような緊縮型の政策ではなく、成長重視のスタンスを明確に打ち出している。また、中長期的な観点に立つことにより、構造調整を重視したものとなっている。こうした構造調整重視の考えはその後のIMFコンディショナリティの内容にも大きな影響を及ぼしたものと考えられる。また、従来以上に、国際機関や民間金融機関に対し関係者全員が協同で累積債務問題の解決に向けて努力していくという姿勢を強調したものと見える。

ベーカー提案において、成長と構造調整を重視するようになった背景には、累積債務問題を中長期的に解決していくことが必要だという認識があった。累積債務国では、1982年の債務危機以降、IMF等の管理下で、(1) 国際収支構造の改善、財政収支の健全化、インフレの抑制等国内経済構造の改善、(2) リスケジュールの一括化や資本逃避の抑制などによる外貨管理の安定等経済再建に取り組んできた。ラテンアメリカ諸国の国際収支は、1983-84年、(1) アメリカ景気の回復、(2) 豊作に伴う農作物輸出の好調、(3) 為替レートの切下げ、(4) 税制面による優遇措置等の輸出促進効果、などから輸出が順調に増加する一方、輸入は緊縮政策の維持等から抑制的に推移したため、貿易収支は大幅に改善した。また、財政赤字に対しても、歳入面で増税や脱税防止策を実施する一方、歳出面では公共投資の削減、開発計画の延期・中止等の諸政策を講じて赤字削減に努めた。この結果、債務危機以後、ラテンアメリカ諸国では公的部門赤字が改善に向かった国が多い。

しかし、インフレの抑制については、賃上げ抑制や物価凍結などの政策を実施している国もあるが、公共料金の引上げ等もあり、総じて見れば必ずしも実効をあげていない。また、資本逃避についても、流出はかなりの規模で続いている。さらに、1985年に入って、アメリカ景気の鈍化や一次産品価格の下落により輸出が減少する一方、緊縮政策の緩和等から輸入の減少幅が低



下しているため、対外バランスは再び悪化する兆候があった。

一方、貸し手側では、1982年の債務危機以降、民間金融機関の新規貸付が低迷している。非産油発展途上国非金融部門の対国際銀行ポジションの増減をみると、非産油発展途上国による借入は1982年の266億ドルの増加から1984年には24億ドル増にまで低下している（United States Department of Commerce, *Survey of Current Business*参照）。預金と貸付のフローベースでのバランスを見ると、1984年には非産油発展途上国は国際銀行システムに対する資金の純出し手に転換した。特に、国際民間銀行の中でも一番の資金の出し手である米銀は、ラテンアメリカに対し1982年に518億ドルもの資産を増加し融資を拡大したが、1983年以降その幅は急速に減少しており、ラテンアメリカの債務国を中心に流動性不足に拍車をかけたことは否定できない。また、民間銀行のリスケジュールや新規貸付への対応は、IMFと債務国との交渉の成立を前提としたものが多い。

ベーカー提案は、長期にわたる緊縮政策下での調整疲れから生じる債務国国内の不安定化の解消にとって好ましいものである。それと同時に、生産性向上のための経済成長の必要性を認めたことにより、成長の実現と国際収支構造の改善を促進するという性格を帯びていたといえることができる。このことは、従来の緊縮政策が、輸入中間財や資本財の減少や投資の抑制を伴うことで国内産業の中長期的な国際競争力の強化とは相容れなかったことを克服できるものと評価できるだろう。1986年5月の東京サミットでも、債務問題に対する協調的戦略の策定が、ベーカー提案に見られるように、アメリカのイニシアティブで進展していることについて、積極的な評価が行われた。

近年、IMFは基金からの融資を受けているプログラムの効果増大を目的としたコンディショナリティの大幅な見直しを、国民参加型の協議プロセスとして実施してきた<sup>43)</sup>。このプロセスを通じIMFは、経済政策プログラムが成功するためには強固な国家基盤が必要であると認識している。つまり、当該国固有の状況や、政治指導者と市民社会によって実行可能な政策の選択を考慮する必要がある。そのため、IMFはこれまで以上に融資条件に焦点を

43) 石川 [2006] は、融資受入国の地域情報 (local knowledge) の把握が重要と指摘する。

きりと絞り、コンディショナリティの目的を明確にし、経済支援を必要としている国に対して政策の代替案に関し柔軟かつ敏感に対応する努力を重ねている。以上のような目的に配慮したコンディショナリティのガイドライン修正案は2002年9月に、IMF理事会で採択された。こうして、累積債務問題の解決に向けたフレームワークが用意されることとなり、それはIMFコンディショナリティにも大きな影響を与えるようになったのである。

## (2) 「流動性不足」説と「支払不能」説

ここまでみてきたように、IMFの設立当初、国際通貨制度は固定相場制に基づいており、流動性の問題と信認の問題とが常に存在していた。重要なのは、IMFコンディショナリティの内容がそもそも「最後の貸し手」としての性格とは異なっているということである。IMFが融資相手国に何を求めているかを明らかにすれば、IMF資金を必要としている当該加盟国が「流動性不足」(illiquidity) に陥っているのか、「支払不能」(insolvency) の状態にあるのかという問題の性質をどう判断しているのかが明確になる。

前述のように、IMFコンディショナリティに多大な影響を与えたのが累積債務問題であり、その解決策として示されたバーカー提案が、「流動性不足」の問題から「支払不能」の問題へと累積債務問題を性格付けなおしたとみることもできよう。高懸 [2006] によれば、債務危機の性格については、当初から相対立する見解が存在した。その見解が「流動性不足」説と「支払不能」説である。「流動性不足」説は、先進国や国際金融機関において主流を成していた。この説では債務危機を一時的な資金不足と捉えた。一時的な資金不足と捉えることにより、ケース・バイ・ケースによって特別な流動性を供給し、債務国も経済調整努力を行うべきというものである。もう一方の、「支払不能」説は、債務国側で主張され、特に重債務国はこの説を強く主張した。「支払不能」説は、累積債務問題の原因は債務返済能力の欠如であり、それは経済の長期的・構造的な欠陥と一体であるというものである (高懸 [2006: 189])。

また、累積債務問題はベーカー提案では完全な解決には至らず、1989年3月の「ブレイディ・プラン」による新債務戦略へと継承された。その内容は、「(1) 債務国は資本流入、国内貯蓄増強、逃避資本還流を図り、経済調整政策と債務の株式化を推進する、(2) 民間銀行は債務削減、利払軽減、新規融資のいずれかを実施する、(3) 債権国は追加的な資金支援を図る、(4) 国際金融機関は融資の一部を債務削減、利子軽減に充当する」というものである<sup>44)</sup> (高懸 [2006 : 190])。

このように、IMFコンディショナリティの変遷には、アメリカの強い影響力があることがわかる。IMFは制度を自ら規定するのではなく、国際金融情勢の動向に従属的に変化してきたことをここまでみてきたが、累積債務問題の発生を機に、制度を規定する能力を発揮しているようにみえる。それは、1980年代の累積債務問題を「支払能力」問題と捉え、融資制度にも構造調整を支援するためのものが作られている点でも確認できる。IMFは「流動性不足」を重視する「最後の貸し手」から遠のき、「支払不能」であることを構造的に調整する機関へと変貌したのである。

「支払能力」説への移行は、IMFコンディショナリティにとどまらず、政策決定にも重要な影響を与えることとなった。具体的には次のとおりである。IMFが融資対象国に課す条件に「構造調整プログラム」(Structural Adjustment Program, 以下SAPと略記)がある。SAPの目的は、債務返済および流動性の円滑化等にあるが、そのための融資条件として、以下のような経済安定化計画などの策定を要求する。その要点は、(1) 財政緊縮、(2) 金融引締め、(3) 通貨切下げ、(4) 貿易収支黒字化、(5) 経済(貿易・資本・金融)の自由化、(6) 公的企業・サービスの民営化、(7) 規制の緩和化、等である(高懸 [2006 : 195])。

これとほぼ同様の内容をもつ指針に「ワシントン・コンセンサス」がある。「ワシントン・コンセンサス」とは、(1) 財政規律の確立、(2) 公共支出の優先順位の変更、(3) 税制改革、(4) 金融自由化、(5) 輸出競争力を維持す

44) また、この提案は、「債務の一部棒引きと利子の減免を認めた。つまり米国自身が「流動性不足」説から「支払不能」説へと転換したことの公認として、また債務の株式化の潮流を強め、90年代の証券投資化の礎となった点で重要な意義を有する」。

るレベルでの単一為替レートの設定, (6) 貿易自由化, (7) 直接投資の受入, (8) 国営企業の民営化, (9) 規制緩和, (10) 私的所有権の確立, という10項目を指し, ウォール街やIMFの常識となっているというのである<sup>45)</sup>。IMFコンディショナリティと「ワシントン・コンセンサス」には, その内容に相当程度の符合がある。

### (3) IMFコンディショナリティの問題点

以上のように, IMFコンディショナリティは, 変動相場制移行の直前になって明文化され, 年を追うにつれて構造的問題への関与を強めるようになってきている。今日のIMFの融資対象国は, 明らかに先進工業国から途上国にシフトし, IMFの姿勢も経常勘定取引の自由化を第一義に置いたIMF協定よりも踏み込んだ自由化路線に傾斜している<sup>46)</sup>。

IMFコンディショナリティは, 今日では構造調整の手段の一つとしての機能を果たしているといえる。IMFの基本的役割からすれば, 構造調整は必ずしもIMFが関与すべきものではない。しかしながら, 実際にはIMFの機能は

45) これら10項目はWilliamsonにより定義された (Williamson [1990:7-17])。だが, ウォール街やIMFでの常識となっているとは言及されていない。批判的色合いを濃くもたせた上でこの用語を使用しているのは, Bhagwati [1998] が代表的である。IMF政策の是非については本稿では詳しく扱わないが, IMFの政策内容については次のような反批判がある。「IMFプログラムの中心はやはり緊縮的金融・財政政策であろう。IMFプログラムは, 特に金融政策を国際収支の調整手段として強調することから『マネタリスト』的であると批判されることが多い。しかし, 安定的な通貨需要関数を仮定するのはマネタリスト的であるかも知れないが, その体系のほとんどが定義式であるFP(筆者注: フィナンシャル・プログラム) は実際には経済に関する様々な理論的アプローチと整合的である。IMFプログラムが基づいているFPの基本は, 限られた数の行動式(通貨需要関数, 輸入需要関数等)の他は, 必ず成立しなければならない定義式によって成り立っている。したがって, FPに基づくIMFプログラムがその意図する目的を達成しないとすれば, (1) 行動式の背後にある外生変数の予測の誤り, (2) 数少ない行動式の特定制の誤り, (3) プログラム国の政策の失敗, のいずれか(あるいはそれらの組合せ)が原因であるはずである」(高木他 [1994: 205-6])。

46) IMF協定では経常勘定取引に関する規制は認められない一方で, 資本勘定取引については原則的に規制することが認められている。ところが, 1997年4月28日に開かれたIMF暫定委員会(現IMFC)において, IMF協定第4次改正に向けた決議が行われ, 直接投資など, 資本取引の自由化規定をIMF協定に盛り込み, 加盟国の自由化に向けた取組みを促進することで合意した。IMFが自由化路線にある証左であるが, 合意に至った1997年は奇しくもアジア危機発生年だったことから, 今日までIMF協定第4次改正案は, 発効はおろか合意にも至っていない。

拡大され、新興市場国や途上国への構造調整圧力を掛けていることは否めない。

IMF設立がホワイト案を基礎として行われたのは事実だが、ホワイト案もケインズ案もその根底には同じ問題意識があった。世界経済の安定的成長の実現のためには、資金の流れが滞ることなく円滑になさなければならないという認識である。この問題を再認識すれば、一律に適用しているとも批判されることが多いIMFコンディショナリティの問題点が明らかとなり、「最後の貸し手」としてのIMFの実現に逆行するスタンスであることが示されることとなろう。

ブレトンウッズ体制は固定相場制であった。固定相場制には、国際通貨の信認低下、流動性の過不足、および国際収支調整 (adjustment) の困難という問題が存在した。ミルトン・フリードマンは、変動相場制の導入により、これらの問題は解決されると主張した。その背景には、為替相場がファンダメンタルズにより決定されるという市場メカニズムの有効性の重視があった。しかし、国際資本移動が自由化された状況においては内外金利差に着目した投機が起りやすく、「期待」(expectation)に基づく投機 (speculation) も起りやすくなる。また、仮に変動相場制に安定性を高める機能を求めることができるとしても、変動相場制は現実には管理フロート制の域を出ないものとなっているばかりでなく、主要通貨国以外は実質的にはドル・ペッグ制を敷いていることが多い。

変動相場制下におけるアメリカの経常収支赤字の累積は、「世界の買い手」(世界経済における主要な消費者)としての機能を果たす一方で、流動性の過剰供給、すなわちインフレーションの輸出をもたらす。今日の世界経済が2008年までの高金利政策状態、2008年9月以降の世界同時不況による同調的な金利引下げ状態からも明らかなように、アメリカの経常収支赤字は、財・サービスの売り手である経常収支黒字国にもインフレ圧力を与えている。一つの解釈として世界経済が同調的になることにより安定性が高まっているとも考えられるが、一方で、アメリカの経済政策の失敗によって、他国にも悪

影響が及ぶ危険性があることになる。

不況局面における買い手の存在は、「最後の貸し手」と並存することによって大きな効果を発揮する。しかし、買い手が常に存在する一方で「最後の貸し手」は不在であり、「最後の貸し手」であるべきIMFのコンディショナリティは、流動性供給について有効とはいえない<sup>47)</sup>。これは、構造上の問題点が少なからず影響している累積債務問題とは異なる、「資本収支危機」の発生やその後の対応に照らせば容易に理解できよう。

IMFは基金であるために、コンディショナリティを作成することによって資金運用（融資とその返済可能性）の効率性を高めようとしてきた。世界中央銀行が存在しない世界経済において、資金供給機能を果たすべきなのはやはりIMFではないだろうか。国際資金循環の変化や金融技術の発達によってIMFの果たす役割にも変化がみられるのは当然のことである。しかし、IMFの存在理由を獲得するためにその役割を受動的に変質させていくのは誤りというほかない。基礎となるIMFコンディショナリティの存在意義は認められるものの、それを画一的に融資対象国に導入するのもまた誤りであろう。融資対象国の個別経済環境を的確に認識することは、外部組織にすれば容易なことではないが、IMFコンディショナリティは、融資対象国に対応したものでなければならないのである。

---

47) 厳密には、IMFは「最後の貸し手」であるべきではないかもしれないが、IMFコンディショナリティの内容は、国内における「最後の貸し手」がその融資先に課す条件と類似していると考えれば、IMFコンディショナリティを行使するのであれば、「最後の貸し手」機能を担う必要があるともいえるのではないだろうか。

表2 国際通貨制度の特徴

	信認	流動性	調整	通貨発行特権 の帰属先	管理主体	為替の固定性
金本位制	良好	増加は困難	自動的	なし	不必要	固定
金為替本位制	流動性とジレンマ (金による保証)	信認とジレンマ (金による制約)	金本位制に準じる ものの、歴史的に は失敗	基軸通貨国	基軸通貨国	金本位制に準じる ものの、歴史的に は変更多い
ドル本位制	長期的には不良	恣意的に変化	アメリカ以外の国 が行う非対称性	アメリカ	事実上存在せず	変更多い
変動相場制	問題が消滅	問題が消滅	自動的	なし	不必要	なし
国際協定による人工通貨	良好とはいえない	理想的な増加可能	金為替本位制に準 じる	人工通貨の配分方 法による	国際機関	変更ありうる

注：理論的に対立しているものもあるが、単純化のためにここでは争点を網羅することなく整理した。

出所：参川 [2006] 16頁に加筆・修正。

## 6. IMFコンディショナリティと通貨・経済危機——1997-98年、インドネシアの事例

本節では、1997-98年に通貨・金融危機という事態に至り、IMF支援プログラムを受けたインドネシアの事例を取り上げる。この作業には、以下の意義があると考えられる。(1) IMFコンディショナリティ(IMF支援プログラム)適用の具体例を検討することによってIMF流の処方箋と経済危機の複雑な関係を認識し、コンディショナリティの具体的な問題点を明らかにする。(2) 一方ではIMF流処方箋の明らかな失敗例として取り上げられることの多いインドネシアの事例であるが、他方ではIMF流処方箋自体の正しさは否定できずその執行が政治的な要因で阻害されたとする説も有力である、というように評価が相反するインドネシアの通貨・経済危機の事例を詳細に見ることで、より、極端な評価を整理し当時の経済政策上の問題点を明らかにする。

本節では、まず、1997-98年のインドネシアにおける通貨・経済危機の推移を、IMF支援プログラムと経済政策に注目し押さえる。次いで、IMF支援プログラムが通貨・経済危機を速やかに終息させられなかった理由について、IMFコンディショナリティの内容を踏まえ、当該時期のインドネシアの経済政策の実態に基づき検討する。

## (1) インドネシアにおける通貨・経済危機の推移

「世界銀行ジャカルタ事務所からの報告」であるその著書で、ケンワードはインドネシア金融・経済危機を時系列的に描写するにあたり、以下のような時期区分をしている（表3参照）。

表3 インドネシア通貨・金融危機の時期区分

	時期		LOI(趣意書)	回次
1	1997年7-8月			
2	1997年8-9月			
3	1997年10-12月	第一次IMFパッケージ	1997.10.31	1
4	1998年1月	金融パニック, 第二次IMFパッケージ	1998.1.15	2
5	1998年2-3月	選挙による政府の空白期		
6	1998年4月	第三次IMF協定	1998.4.10	3
7	1998年5月	政治的混乱期, スハルト退陣		
8	1998年6-8月	第四次IMF協定	1998.6.24	4

出所：Kenward [2002：25-108] をもとに筆者作成。

この時期区分を参考に、以下では、時系列的に政策の変遷を追う。

1997年8月-9月 1997年7月1日のバーツ暴落以降インドネシア・ルピアは減価圧力に晒されていたが、1997年8月14日、インドネシア政府はルピアをフロート制に移行する。この決定はIMFに歓迎された。同政府は同時に、金融政策面ではSBI (Sertifikat Bank Indonesia, 中央銀行証券) の金利を10-15% 上げ、財政政策面では諸種プロジェクトの中止ないし延期を含む縮小的財政政策を発表した。これは、「テクノクラットによるIMFなしのIMFプログラム」(渡辺 [1998：80]) と表現されるように、金融プログラム (Financial Program) の基本思想に沿ったものであった。また、これらの政策をとることで1980年代から何度か生じた資本流出危機を乗り越えてきたという政策的連続性があることも、注目されるべきである。だが、ルピアの下落は抑えられたものの、銀行部門に問題が現れる。銀行および非銀行 (民間企業) は、外貨建てリスク資産をカバーするために外為市場に殺到した。取り付けに遭う銀行も現れる。流動性不足に陥り、高金利を払ってさえインターバンクで



の借入を拒否され、最低準備金基準を満たせず中央銀行に罰金を払う銀行も現れた。中央銀行は決済システムを守るため、これら銀行に貸出せざるを得なかった。つまり、インドネシアにおける通貨危機の悪影響は、まず銀行部門に現れた (Kenward [2002: 31-2])。この時期に重要と思われるのは、中央銀行の政策変更である。9月初旬20%であったSBIレートを、10月半ばには16%へと下げている。また、為替市場への規制をかけた。8月30日、非居住者のルピアへの投機を抑えるために、国内銀行による対非居住者とのドル先物取引を、各銀行500万ドルまでに制限した。これは、長く自由な資本勘定をとってきたインドネシアの歴史における断絶であった。

1997年10-12月、第一次IMF協定 10月8日、スハルト大統領はIMFとの交渉を始めるようにと指示した、と大蔵大臣が発表した。その際、決定の予防的性質が強調され、IMFの資金は「バックアップ」に過ぎないと述べられた。交渉を経て、IMFプログラムは10月31日に発表される。

このプログラムの特徴は、(1) IMF資金の巨額さ (101億ドル、インドネシアのクォータの490%) と貸付期間 (3年間)、(2) 融資実行 (ディスバースメント, disbursement) が前倒し (front-loaded) である (プログラム最初の4ヶ月で60%、1998年末までに約85%)、(3) 銀行改革が含まれていたが実効性に疑問符が付けられる、(4) 金融部門以外の構造改革については比較的遅いペースが想定されていた、(5) 企業債務問題についてほとんど触れられていない、である。発表後、11月3日、ルピアは約10%増価し、プログラム発表は一応の成功を取めた。

また、銀行部門に関して重要なのは、11月1日の大蔵大臣による民間銀行16行閉鎖の発表である。この政策は、IMF自身によって後に「不適切な状況の下で銀行を閉鎖したこと」を誤りとして総括されている。16行は銀行部門資産の2.3%を占めるに過ぎない。だが、閉鎖の基準が曖昧であったことで、議論を呼び起こした。他の銀行も支払い不能であると、当時広く信じられていた。同時に16行の少額貯蓄保証が発表されたにも関わらず、潜在的な破綻銀行の噂が流れ、多くの民間国内銀行 (最大の銀行セントラル・アジア銀行

(Bank Central Asia) を含む) が預金取り付けを経験する。これら銀行を支えるために、中央銀行は巨額の流動性を供給した。

金融政策の面では、IMFコンディショナリティの未達成が見られた。11月17日、IMFはインドネシア政府に対して、金融状況が過剰に緩和的になっていると指摘した。11月中旬頃、インターバンク金利が35%近くに下落する(協定調印直後は50%)。IMFは劣弱な銀行に対する高金利の圧力を認識していたが、金利の即時引き上げを強く求めた。この時期の中央銀行の政策展開には一貫性がなかった。12月になり政府は再び引き締め姿勢に入る(5-10%金利引き上げ)。12月31日、大蔵大臣は国営4銀行の統合案を発表する。

1997年11月25日から12月11日まで、IMFはプログラム履行状況レビューのためのチームをジャカルタに送った。彼らは、パフォーマンスは残念なものであり、ルピアの弱さの背後にはIMFプログラム遂行の欠如があり、経済改革は政府のアジェンダから消え去ったように見える、と評価した。この評価が発表されると、ルピアはさらに急落した。

1998年1月、金融パニック、第二次IMFパッケージ 1998年1月に発表された1998/99年予算案(1998年1月6日国会報告)に対し、これが拡張的であるとして、インドネシア政府のIMFプログラムへのコミットが疑われ、市場ではルピアがさらに下落した。中央銀行の商業銀行向け緊急流動性支援が急増した。中央銀行はこれを不胎化することができず、インフレ率が上昇し、ルピアが急落した。要するに、金融政策のコントロールができない状況であった。こうした状況下、IMFとの第二次協定が発表される(趣意書は1月15日に発表)。このIMFパッケージの最も重要な特徴は、信認回復のための構造改革に非常に力点を置いている点である。構造調整関連政策においては、世界銀行とIMFの協力が見られ、この分野で先行している世界銀行が改革の示唆を与えた。

この時期で重要な出来事はインドネシア銀行再建庁(BPPC: Badan Penyelamatan Perbankan Nasional, 英語名 IBRA: Indonesian Banking Restructuring Agency) の設立である(大統領令1998年No.27, 1月26日発令)。BPPCは、

金融面で困難に陥った銀行を担当し、銀行所有者に再建計画を策定し遂行するように促し、それができないのであれば、BPPC自身がそれを行う機関である。そして、その銀行を再建するか、他の銀行と合併させる。さらに、再建の過程で得た資産を管理する機関でもある。また、預金保証（預金保険）業務も運営する。銀行再建に関わる全てが盛り込まれた機関である。これは、当時中央銀行が銀行監督者としての信認を失い、より独立した機関が必要とされていたためであった。だが当初は、BPPCの立ち上がりは遅く、その法的権限や職務範囲は曖昧で、財政面やスタッフ面の問題も残っていた。2月中旬ころから、BPPCは新たな銀行再建策を実施し始める。2月14日、40行がBPPC管轄下に移行され、250人の検査官が一斉にそれら銀行の資産調査に入った。

1998年4月（第三次IMF協定） 3月に予定されていたIMFの第2次分割融資実行が延期された後、3月中旬から始まった交渉は3週間続き、4月8日に1月のIMFパッケージを更新する経済・金融政策に関する補足的覚書（Supplementary Memorandum of Economic and Financial Policies）が発表される。趣意書は4月10日発表である。

このパッケージの特徴は、(1)IMFがスタッフを強化したこと（アジア太平洋局長をチーム長に）、(2)30億ドルを一度に融資実行（ディスバースメント）するのではなく、6月までIMFスタッフによる毎月のレビューによって10億ドルずつ融資実行する。そのため4半期で設定されていた数量的目標は月次に変更される、(3)中央銀行の独立性確立のために金融監督委員会を設置（4月20日、中央銀行、IMF、米国財務省、プンデスバンクの代表から構成される）、である。全体的な戦略は本質的に変わらなかったものの、強調点は民間債務と貿易金融問題へとシフトした。また、世界銀行の強力な支援を受けて、財政目標はかなり緩和された。これは、貧困層保護のための補助金を容認したためである。また、広範な民営化プログラム（GDPの0.9%もの政府歳入に相当する）、破産手続き改革および司法改革が加えられた。

4月の交渉過程で、IMFはBPPCに、その独立性を示すような確乎たる行

動を取るよう要請した。4月4日、BPPCは小規模銀行7行の営業停止を発表した。さらに、他の7行の経営権を取得した。また、IMFは、BPPCによる銀行再建費用がどれくらいになるか見積もるよう要請した。後に、GDPの15%に上ると試算された。

しかし、更新されたIMFパッケージに含まれていた食料・燃料価格の大幅引き上げをきっかけに発生した暴動は首都ジャカルタに及び、実に30数年にわたったスハルト政権は崩壊し、ハビビ副大統領が昇任することになる。

1998年6-8月、第四次IMF協定 6月24日、新政権の下で第四次趣意書が発表される。最も重要なのは、4月協定におけるGDP比3.5%の財政赤字が、8.5%に拡大することを想定している点である。このような政策変化は、世界銀行の強力な支持のためである。赤字の要因は、食糧、薬品、電気、燃料への補助金である。

新政権は銀行改革方針を転換する。BPPCの権限が縮小され、銀行を閉鎖および清算するのではなく、主として銀行を再建するという役割に限定された。それによって、BPPC管轄下にあった弱小銀行は中央銀行に戻され、預金保険機構はBPPCから中央銀行に移行した。さらに、資産管理会社（AMC: Asset Management Company）は独立組織から、BPPC内の一部局に縮小された。

7月に6月パッケージのレビューが行われた（7月15日IMF理事会承認）。そこで注目されたのは、(1) 流通システムが「損なわれ」ていること、(2) 銀行システムの再建、(3) 民間部門債務の解決、であった。マクロ経済面では、パフォーマンス・クライテリアは概ね達成されており、主な問題は、財政赤字を抑制するための補助金への目標付けであった。

## (2) IMFコンディショナリティとインドネシアの通貨・経済危機対応の評価

荒巻 [2002] は、インドネシアに対するIMFプログラムを評価し、目的と手段の十分な対応関係が存在せず、戦略的な不安定性が見られると述べる。危機の原因を、資本収支の急激な反転により生じた新しい形のものであると

正確に認識しながら、策定された政策は経常収支の悪化を原因とする従来型の国際収支危機に対処するものか、あるいは、中長期的課題（構造問題）への取り組み姿勢を示すことにより市場の心理に働きかけるといふ、不確実性の高いものであると。その原因として、IMFが資本収支の急激な反転を原因とする通貨危機への対応について、一般性のある理論枠組みを持たないためではないか、とも指摘している。以下では、まずインドネシアに対するIMF支援プログラムの時系列的変化の意味について述べたのち、特に財政政策および金融政策それぞれに注目して、通貨・経済危機に対応する政策としての評価を述べる。

IMF支援プログラムの時系列的変化 インドネシアの危機対応政策は、IMF支援プログラムを要請するまでは、基本的に従来金融政策の延長線上にあったと言える。スハルト政権成立以降、何度も資本流出危機に見舞われてきたインドネシア政府は、この時も従来行ってきた政策対応＝金利引き上げ／財政支出削減を繰り返した。IMFへの支援要請という出来事も、政策担当者には、従来の政策との不連続性を当初は感じさせなかった。

以上の意味において、第一次IMF支援プログラムは、構造改革分野を除き従来のインドネシアの経済政策の延長線上にあると捉えることができる。だが、同時期に銀行部門の問題が生じ、特に構造改革分野におけるIMFとインドネシア政府との認識齟齬が目立ち始めると、ルピアへの減価圧力としてIMF支援プログラムは働いた。つまり、インドネシア政府の政策遂行能力が疑われはじめ、IMFが設定した数値目標とそのインドネシア政府による遂行との乖離が、ルピア売りの原因となったのである。

第二次IMF支援プログラムにおいてはじめて、実効的な金融部門再建策が策定されるようになる。それが、銀行再建に重要な役割を果たした、BPCCの設立に結実する。これは、通貨危機対応および銀行監督に関して信認が減じていた中央銀行（インドネシア銀行）の代わりになる機関が必要であるとの要請を受け、より透明性のある（つまり、IMF等の国際機関の目の届きやすい）存在として設立された。

第三次プログラムでは、レビューおよび融資実行の期間を短くすることで、インドネシア政府のコミットメントを促した。また、ここでやっとインドネシアの通貨危機が、民間企業（非銀行）債務の問題であると認識され、それとの関わりで、通貨危機以後の経済改革の主眼点となる経済法改革に注目され、プログラムにもりこまれた。さらに、貧困層にセイフティーネットを提供する手段としての財政支出が容認され、プログラムにもりこまれた。第四次は、第三次プログラムの経過観察であると見なせる。

#### 財政政策の評価：IMF支援プログラムにおいて緊縮財政はとられたのか？

第一次趣意書に緊縮気味の財政収支目標が掲げられているのは事実である。実際、当該趣意書において、1997/98年度予算をGDP比0.75%程度の黒字、98/99年度は1.3%の黒字にするとの目標が掲げられている。このことをもって、伝統的コンディショナリティの考え方を強引に適用し、経済危機を深めてしまったIMFの失敗と非難されることが多い。また、財政緊縮は経常収支赤字を主因とする為替レート減価には有効であるが、そもそも第一次趣意書ではインドネシアの経常収支赤字を問題にしていない以上、財政緊縮を達成目標に掲げるのは、政策の目的と手段とが対応していない、という批判もある（荒巻 [2002: 15-22]）。しかし、時系列的に趣意書を見れば、第二回趣意書（1998年1月）では1%の赤字、第三回趣意書（1998年4月）では4.7%の赤字と、趣意書が改定される毎に財政目標が緩和されているのである。1998/99年度予算の実績は2.1%の赤字であったから、インドネシア政府は、殊に財政目標に関しては、IMFが設定した目標以上を達成したことになる。

以上の経緯は、以下のように分析できる。(1) まず、歴史的に見れば、インドネシア政府は財政均衡を維持してきており、緩和気味の財政政策が為替レートの減価をもたらしたわけではない。むしろ、経済危機下においてIMFおよび世界銀行などの国際機関が求めた財政政策を、インドネシア政府は執行できない状況であった。このことは、政府のそれまでの行政能力に関わる問題である。これが、1998/99年度予算が趣意書の目標値よりも黒字化した

要因である。つまり、インドネシア政府が経済危機に対応するため拡張的な財政政策を志向していたのにも関わらず、IMFコンディショナリティがそれを制約した、という経緯は事実ではない。(2) 1998年のGDP成長率から見れば(▲13.1%)、緊縮財政どころか、趣意書が設定した4.7%赤字でも財政政策は不十分であったと考えられる。しかし、前述のようにインドネシア政府は財政支出を拡大しない傾向の政府であった(支出には対応する業務が必要である)。また、IMFの経済見通しも、1998年のような大幅な景気後退を予測していなかった。もし予測しており、インドネシア政府の行政能力を知悉していたならば、IMFは世界銀行などと共同で大規模なセーフティーネット・プログラムを直接実施するなどの対策が可能であったかもしれない。しかし、これはあくまでも後知恵にすぎない。

金融政策と金融セクター改革の評価 荒巻 [2002:23] は、LOIが、金融セクター改革がなざルビア安定にとって重要なのか説明していないと述べている。即ち、金融セクター問題を資金流出の原因と捉えることは難しく、むしろ投資家のインドネシアに対する見方が変化したことが原因と考えられること、そして、金融セクター改革によってこれら投資家の見方を変えられるかどうかは疑問が残る、としている。

だが、上述のように、ルピア減価による悪影響はまず銀行部門に現れたのである。預金保証不在下のペイオフなど手続きに問題があったかもしれないが、危機の渦中で金融セクター改革(具体的には銀行再建策)は真っ先に取り組まれるべきであったと思われる。これに関する問題点は、中央銀行による商業銀行に対する緊急流動性支援である。1997年10月から1998年2月の累計で、86兆ルピアが中央銀行から商業銀行に投入されており、これがこの時期のインフレ率上昇の主因である(Kenward [2002:59])。この流動性支援は、後に不正利用等で問題になることももちろんであるが、基準が不明確なままで貸出されたため、後の金融セクター改革の足枷になったと考えられる。とするならば、より迅速に銀行の退出ルールを定め、資産の査定基準を明確にし、再建・合併・閉鎖の手続きを明確にするためにも、金融セクター改革

を先行させるべきであった、と後知恵ながら考えられる。

以上のように、1997年-98年前半の危機初期段階においては、IMFは明示的に（趣意書に盛り込むという形で）は金融引き締めを求めなかったし、インドネシア政府は大規模な流動性を商業銀行に投入しており、インフレが高まった。この意味で、IMF支援プログラムが金融引き締めを求めたことがインドネシア経済縮小の主因であるという見方は、危機の初期局面においては正しくない。もちろん、後に金融セクター再建策と共に金融引き締め（実際には流動性支援の停止と経営破綻銀行の処理）が進み、市中金利も上昇する。1998年の高金利は、当時資産が劣化していた国内銀行にとっては、大きな圧力になった。1998年において、預金市場と貸出市場の分断から逆鞘（預金金利 > 貸出金利）になっており、国内銀行の収益を大きく圧迫した。

この時、「最後の貸し手」としての中央銀行による流動性支援を停止すべきではなかったとの議論もあろう。だが、その議論には2点問題があると思われる。(1) 当時、受動的に商業銀行に対して流動性を供給していた中央銀行は、国内金融のコントロールができず、結果としてインフレを抑制することができなかった。インフレが高進すれば、ルピアへの減価圧力となるから、通貨危機対策としては大きな問題である。この意味で、受動的に流動性を供給する中央銀行の行動は、早晚転換されなければならなかったであろう。(2) 経営破綻銀行への流動性貸出が金融セクター改革を遅延させ、この遅延が危機を悪化させたと考えられる。実は、1997年11月17日の16行閉鎖を契機に取り付けが発生したことを受け、中央銀行は再び流動性支援を拡大している。この出来事が、包括的な金融セクター改革の実行をさらに遅延させたと思われる。しかし、インドネシアの経済危機の進行において、金融問題は核心であった。その問題に対して、ただ受動的に流動性を供給するだけで問題に対応できたとは思えない。以上の2点から、中央銀行による流動性支援をできる限り早く停止し、包括的金融セクター再建プログラム、すなわち経営破綻銀行の退出と経営存続銀行のバランスシート改善の包括的枠組みを策定し、実行すべきであったと考えられる。



## 7. おわりに

本稿では、固定相場制下に説かれた流動性ジレンマ論が、変動相場制に移行した現在においてもIMFコンディショナリティとの共通性を持つことを明らかにした。本稿での考察により、IMFコンディショナリティは「流動性不足」説ではなく、「支払不能」説に対応したものであることがわかった。IMFの融資制度は当初より、申請主義、基金原理に基づいており、「最後の貸し手」機能とは異なるものだった。それは、(1)「最後の貸し手」は事前的な融資であること、(2) 無制限に資金を供給できること、であるのに対し、IMF融資はその両者を満たさないからである。しかし、「最後の貸し手」に見られるような(罰則的な)高金利ではなく、経済の引き締めや規制の緩和という、金融よりも実体経済に影響を与えるような(構造改革を含む)コンディショナリティを課している点には留意が必要である。

1980年代の累積債務問題は、IMFを成長志向へと変える重大な契機となったが、その変化は、IMF設立当初の目的に沿った機能強化に結びついたとは言い難い。IMFの資金を必要とする加盟国が先進工業国から途上国へとシフトしたことにより、「融資対象国」が変わっただけでなく、「融資対象国の質」が変わった。IMFコンディショナリティは、加盟国によって異なる経済環境を配慮して作成されるのではなく、異なる経済環境を画一的なものへと「構造調整」するツールとして機能する傾向がある。こうした「構造調整」的側面は「IMFの構造調整機関化」として批判されている<sup>48)</sup>。

IMFを「世界中央銀行」に近づけることによって、流動性供給能力を高めようと意図された流動性ジレンマ論による指摘は、IMFコンディショナリティの内容に影響を与えていないのが現状である。しかし、IMFコンディショナリティには、流動性ジレンマ論の視座が求められるのではないか、と思われる。

48) 石川 [2006] は、IMFが「流動性不足」説から「支払不能」説へと移行したことを評価するが、世銀とIMFが役割を分担してきた領域を共有することになっているという事実には少なからず問題がある。世銀もIMFも機能を拡張することにより互いの領域を侵食することになってきている。国際機関の機能拡張や変化は、「世銀の国連化」や「IMFの構造調整機関化」として捉えられている。

## 参考文献

## (欧文献)

- Altman, Oscar L. [1961] "Professor Triffin on International Liquidity and the Role of the Fund," *IMF Staff Papers*, Vol. 8, No. 2, pp. 151-91.
- Angell, James W. [1961] "The Reorganisation of the Monetary System: An Alternative Proposal," *The Economic Journal*, Vol. 71, No. 284, (Dec., 1961) pp. 691-708.
- Bhagwati, Jagdish [1998] "The Capital Myth," *Foreign Affairs*, May/June. (邦訳「資本の神話」『週刊ダイヤモンド』1998年5月23日号)
- De Vries, Margaret Garritsen [1976] *The International Monetary Fund 1966-1971*, Vol. I, Washington D.C., International Monetary Fund.
- Djiwandono, Soedradjad [2005] *Bank Indonesia and The Crisis: An Insider's View*, Institute of Southeast Asian Studies, Singapore.
- Duncan, Richard [2003] *The Dollar Crisis*, John Wiley & Sons (Asia) Pte.
- Enoch, Charles; Baldwin, Barbara; Frécaut, Olivier; Kovanen, Arto [2001] "Indonesia: Anatomy of a Banking Crisis Two Years of Living Dangerously 1997-99," *International Monetary Fund Working Paper* (No. 01/52), IMF.
- Friedman, Milton [1953] "The Case for Flexible Exchange Rates, in *Essays in Positive Economics*, Chicago; London: The University of Chicago Press.
- Friedman, Milton [1992=93] *Money Mischief: Episodes in Monetary History*, New York, Harcourt Brace Jovanovich (斉藤精一郎訳『貨幣の悪戯』三田出版会).
- Hawtrey, Ralph George [1932] *The Art of Central Banking*, London; New York: Longmans, Green.
- International Monetary Fund [2003] "Completion of the Review of the Contingent Credit Lines and Consideration of Some Possible Alternatives."  
(<http://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2003/111203.htm>).
- Kenward, Lloyd [2002] *From the Trenches: The First Year of Indonesia's Crisis of 1997/98 As Seen From the World Bank's Office in Jakarta*, Centre for Strategic and International Studies, Jakarta.

- Keynes, John Maynard [1943] "Proposals for an International Clearing Union (April, 1943)," in Horsefield, J. Keith, ed. [1969] *The International Monetary Fund 1945-1965*, Vol. III, Washington D. C., International Monetary Fund, pp. 19-36.
- Kindleberger, Charles P. [2002=2004] *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises* (4th ed.), Basingstoke, Palgrave.(吉野俊彦・八木甫訳『熱狂、恐慌、崩壊：金融恐慌の歴史』日本経済新聞社).
- Minsky, Hyman P. [1986=1989] *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven: Yale University Press(吉野紀・浅田統一郎・内田和男訳『金融不安定性の経済学：歴史・理論・政策』多賀出版).
- Stamp, Maxwell [1958] "The Fund and the Future," *Lloyds Bank review*, October 1958, pp. 1-20.
- Triffin, Robert [1984] "How to End the World 'Infession': Crisis Management or Fundamental Reforms?", in Masera, Rainer S. and Robert Triffin ed., [1984] *Europe's money: problems of European monetary co-ordination and integration*, Oxford, Clarendon Press, pp. 13-76.
- Triffin, Robert [1948] "National Central Banking and the International Economy," in Metzler, Lloyd A., Robert Triffin and Gottfried Haberler [1948] *International Monetary Policies*, Washington, The Board of Governors of the Federal Reserve System.(Postwar economic studies; No. 7) pp. 46-81.
- Triffin, Robert [1955] "Adjusting Features in the Mechanism of the Balance of Payments and Exchange Rates," in U.S. Govt. Print. Off. [1955] *Foreign economic policy: hearings before the Subcommittee on Foreign Economic Policy of the Joint Committee on the Economic Report*, Congress of the United States, Eighty-fourth Congress, first session, pursuant to sec. 5 (a) of Public Law 304, 79th Congress, pp. 134-142.
- Triffin, Robert [1957] *Europe and the money muddle: from bilateralism to near-convertibility, 1947-1956*, New Haven, Yale University Press.
- Triffin, Robert [1960] *Gold and The Dollar Crisis: The Future of Convertibility*, New Haven, Yale University Press.

- Triffin, Robert [1961] "A Brief for the Defense," *IMF Staff Papers*, Vol. 8, No. 2, pp. 192-194.
- Triffin, Robert [1961] "The International Monetary Position of the United States," in Harris, Seymour E. ed., [1961] *The Dollar in Crisis*, New York, Harcour, Brace & World, pp. 223-242.
- Triffin, Robert [1962] "Comments on Proposals for the Reorganisation of the Monetary Situation," *The Economic Journal*, Vol. 72, No. 285, (Mar., 1962) pp. 244-249.
- Triffin, Robert and Herbert Grubel [1962] "The Adjustment Mechanism to Differential Rates of Monetary Expansion among the Countries of the European Economic Community," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 44, No. 4, (Nov., 1962) pp. 486-491.
- Triffin, Robert [1964] "The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives," *Essays in International Finance*, No. 12, Princeton, Princeton University Press.
- Triffin, Robert [1966] "The Balance of Payments and the Foreign Investment Position of the United States," *Essays in International Finance*, No. 55, Princeton, Princeton University Press.
- Triffin, Robert [1968] *Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, New York, Random House.
- Williamson, John, ed. [1990] *Latin American adjustment: how much has happened?* Washington, D.C., Institute for International Economics.
- International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, various issues, Washington D.C., International Monetary Fund.
- (日本語文献)
- 荒巻健二 [1999] 『アジア通貨危機とIMF』 日本経済評論社。
- 荒巻健二 [2002] 「インドネシア危機とIMF改革」 『アジア通貨危機と援助政策』 (黒岩郁雄編), アジア経済研究所。
- 石川滋 [2006] 『国際開発政策研究』 東洋経済新報社。
- 伊藤正直 [1999] 「戦後IMF体制の構造転換」 『土地制度史学』 別冊, 1999年9月, 216-226頁。

- 石見徹 [1991]「ブレトンウッズ体制の歴史的特質—流動性問題を中心として—」『経済学論集』第57巻3号, 43-72頁。
- 大野健一 [1991]『国際通貨体制と経済安定』東洋経済新報社。
- 尾崎英二 [1969]『SDR』東洋経済新報社。
- 小林衆統 [1996]「国際通貨システムと金融・財政政策」『彦根論叢』第299巻, 1-23頁。
- 柴田徳太郎 [1996]『大恐慌と現代資本主義』東洋経済新報社。
- 白井早由里 [1999]『検証IMF経済政策』東洋経済新報社。
- 信用理論研究会編 [2006]『金融グローバリゼーションの理論』大月書店。
- 高懸雄治 [2006]「債務危機と金融危機」信用理論研究会編 [2006]『金融グローバリゼーションの理論』大月書店, 所収。
- 高木信二・永井敏彦・河口晶彦・嶋倉牧一 [1994]「国際通貨基金の融資政策を巡る諸問題」『フィナンシャル・レビュー』第31号, 197-217頁。
- 滝沢健三 [1980]『国際通貨』新評論。
- 滝沢健三 [1984]『国際金融 通説への批判』東洋経済新報社。
- 田中素香編著 [1996]『EMS: 欧州通貨制度』有斐閣。
- 谷岡慎一 [2000]『IMFと法』信山社。
- 参川城穂 [2006]「トリフィン学説の今日的意義—流動性ジレンマ論の理論面, 政策面による評価—」東京大学経済学研究会『経済学研究』第48号, 11-20頁。
- 毛利良一 [2001]『グローバリゼーションとIMF, 世界銀行』大月書店。
- 山本栄治 [1988]『基軸通貨の交替とドル: 「ドル本位制」研究序説』有斐閣。
- 渡辺慎一 [1998]「インドネシアにおけるIMFプログラム」『97/98アジア経済危機: マクロ不均衡・資金流出・金融危機と対応の問題点』(国宗浩三編) 所収, アジア経済研究所。  
(ウェブサイト)
- 米国商務省のWebサイト (<http://www.bea.gov/scb/index.htm>)
- 連邦預金保険公社のWebサイト (<http://www.fdic.gov/bank/historical/reshandbook/>)

付表 IMFの主な融資制度

財源	種類	発足年月	目的・性格	利用限度	無条件	要件	実行期間、引出し期間	返済計画・返済時期	手数料
	リザーブ・トランシュ 第1クレジット・トランシュ (First credit tranche)	1947年3月 (1950年2月より 別制度確立)	自国の外貨準備の取崩し 短期的な国際収支困難の支援	クォータの100% 25%	国際収支改善のための妥当な努力		随時 1年 引出しは即時一括	買い戻し義務なし 3年3か月～5年 4半期ごとにも均等返済	手数料なし 手数料なし 手続手数料は引 出高率の0.15% 引き出し残高に引 き当てる SDR金利等考慮 し決定
	第2～4クレジット・トランシュ スタブドバイ取決め(SBA) (Stand-by Arrangement)	1974年9月	長期かつ多額の国際収支困難 の支援	75% 年間100% 累積300%	経済調整プログラムの承認/半年ごとのレビュー、クワイアリアの遵守/半年ごとのレビューの完了/翌年毎/プログラムの承認	1～2年 引出しは4半期ごと 3年(4年に延長可) 引出しは4半期ごと			
	拡大信用供与措置(EIFF) (Extended Fund Facility)	1993年4月	市場経済への移行過程の貿易 価格変動による国際収支困難	140% 1年目15% 2年目20% 3年目15% 4年目10% 5年目5% 6年目5% 7年目5% 8年目5% 9年目5% 10年目5%	IMFの完了/翌年毎/プログラムの承認	1回目IMFとの協議による経済改革計画の約束 2回目IMFとの協議の進展	1年 引出しは42回均等分割 2回目は6か月～1年後	4年6か月～10年 半期ごとにも均等返済	
	体制移行融資制度(STF) (Systemic Transformation Facility)	1993年4月	市場経済への移行過程の貿易 価格変動による国際収支困難	50%	IMFの完了/翌年毎/プログラムの承認	1年 引出しは42回均等分割 2回目は6か月～1年後	1年 引出しは1年ごと	4年6か月～10年 半期ごとにも均等返済	
	予防的クレジットライン(CCL) (Contingent Credit Line)	1990年4月 (当初2年間)	従来の補完準備制度 と併せて、SRFに加え柔軟性を 高める	300～500%	IMFの完了/翌年毎/プログラムの承認	1年 引出しは42回均等分割 2回目は6か月～1年後	3年 引出しは1年ごと	5年6か月～10年 半期ごとにも均等返済	
	構造調整ファンシリティ(SAF) (Structural Adjustment Facility)	1986年3月	マクロ経済・構造調整改革 の進展による国際収支困難	50% 1年目15% 2年目20%	IMFの完了/翌年毎/プログラムの承認	1年 引出しは42回均等分割 2回目は6か月～1年後	3年 引出しは1年ごと	5年6か月～10年 半期ごとにも均等返済	
	拡大構造調整ファンシリティ(ESAF) (Enhanced Structural Adjustment Facility)	1987年12月	自然災害や石油価格急騰等 による国際収支困難の支援	190% 例外的に225%	IMFの完了/翌年毎/プログラムの承認	1年 引出しは42回均等分割 2回目は6か月～1年後	3年(4年に延長可) 引出しは半期ごと	5年6か月～10年 半期ごとにも均等返済	
	外生ショック・ファンシリティ(ESF) (Exogenous Shocks Facility)	2005年11月	自然災害や石油価格急騰等 による国際収支困難の支援	50% 平常時150%	IMFの完了/翌年毎/プログラムの承認	1年 引出しは42回均等分割 2回目は6か月～1年後	3年 引出しは1年ごと	5年6か月～10年 半期ごとにも均等返済	
	短期流動性ファンシリティ(SLF) (Short-Term Liquidity Facility)	2008年10月	途上国経済政策と良好な経済 成長による国際収支困難	クォータの500%	IMFの完了/翌年毎/プログラムの承認	1年 引出しは42回均等分割 2回目は6か月～1年後	1～2年	10年	0.5%
	フレキシブル・クレジットライン(FCL) (Flexible Credit Line)	2009年3月	短期流動性ファンシリティ(SLF) に変わる融資制度だがSLFに 比し借入枠の変更が可能なと 柔軟性が高い	事例ごと、確定 (上限なし)	IMFの完了/翌年毎/プログラムの承認	1年 引出しは42回均等分割 2回目は6か月～1年後	6か月～1年	3年4か月～5年	

注：ESAFは1999年、「貧困削減成長ファンシリティ」(Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF) に名称変更。

出所：毛利【2001】22-23頁, IMFのWebページをもとに筆者作成。